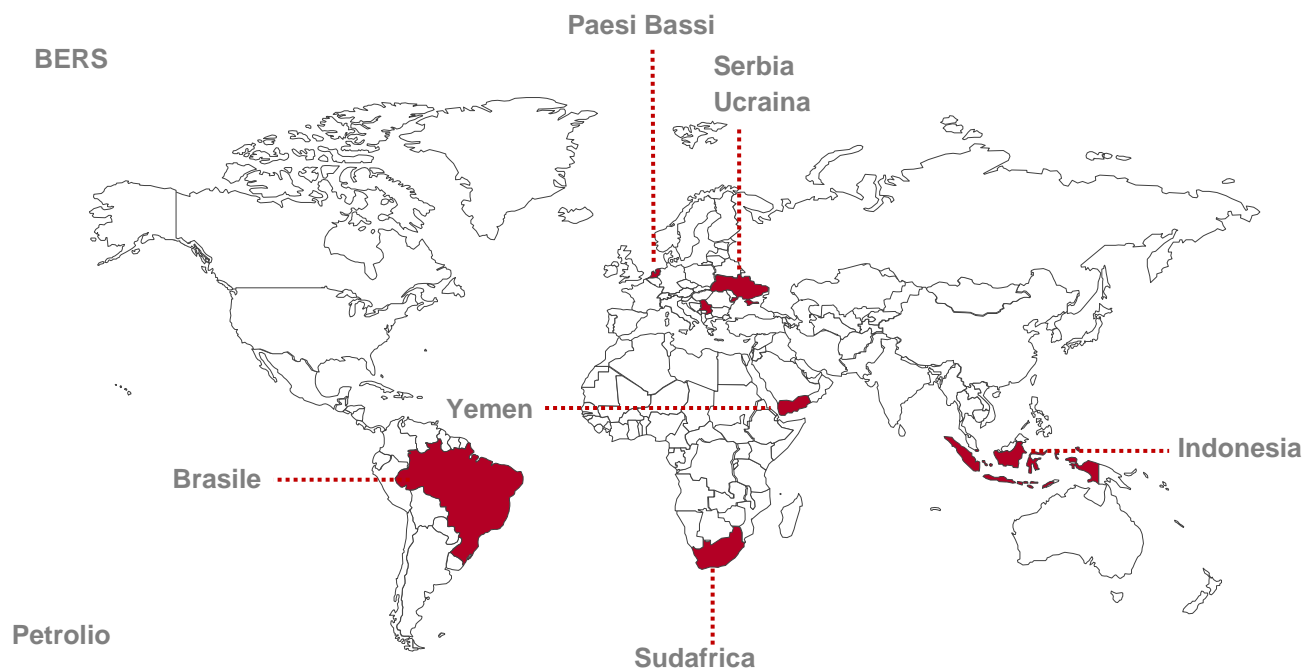


Country Risk Update



BERS

La Banca europea per la Ricostruzione e lo Sviluppo (BERS) ha registrato **un aumento degli investimenti nel corso del 2014** del 4,7%, raggiungendo EUR 8,9 miliardi. Questo incremento è stato raggiunto nonostante la decisione di bloccare nuovi progetti in Russia presa a metà dello scorso anno in risposta al conflitto con l'Ucraina. Proprio le tensioni tra i due paesi dell'est Europa ha comportato una perdita di EUR 568 milioni. **La Turchia è il principale paese di destinazione** degli interventi della banca multilaterale (EUR 1,4 miliardi), mentre la crescita maggiore degli investimenti si è osservata in Kazakistan, Polonia e Balcani.

BRASILE

Moody's ha tagliato il rating Petrobras a Ba2 con outlook negativo, sotto l'*investment grade*. La decisione rappresenta il primo peggioramento del merito di credito della compagnia da parte di un'agenzia di *rating*. I timori di un possibile *downgrade* da parte delle altre principali agenzie ha sottoposto il titolo a forti flessioni borsistiche. Una conferma del peggioramento nel merito di credito sotto il livello di investimento esporrebbe la compagnia a un taglio dei finanziamenti da parte degli investitori istituzionali vincolati a investire su controparti dallo *standing* creditizio superiore. La decisione segue la **mancata approvazione dei bilanci** a causa dell'impossibilità per l'azienda di quantificare le perdite derivanti dai recenti casi di corruzione.

INDONESIA

Il governo ha annunciato **provvedimenti contro l'elusione fiscale di alcune imprese esportatrici**. Il cosiddetto *transfer pricing* consente alle imprese locali risparmi fiscali indebiti tramite la vendita di beni alle controllate estere a prezzi ribassati, che li rivendono poi a prezzi di mercato. Il meccanismo riduce l'imponibile delle imprese indonesiane e permette di profittare di tassazioni estere più vantaggiose. Il danno per l'erario indonesiano è di circa USD 15 miliardi. L'autorità fiscale ha il potere di adeguare la tassazione sulle singole imprese che adottano pratiche elusive. I settori maggiormente interessati sarebbero quelli delle *commodity* (carbone e cacao tra gli altri). L'intervento rientra nella strategia finalizzata all'aumento del gettito fiscale dal 12% al 16% del PIL.

PAESI BASSI

Nel quarto trimestre del 2014 l'economia **ha registrato una crescita del PIL dello 0,5%** sui tre mesi precedenti. Questo risultato è dovuto all'incremento degli investimenti, delle esportazioni e dei consumi privati. Complessivamente il 2014 si è chiuso con un aumento del Prodotto dello 0,8%, interrompendo una recessione cominciata nel 2012 che ha comportato un aumento del debito pubblico di 8 punti percentuali (69,5% del PIL nel 2014). Come per molte economie dell'Eurozona, **il 2015 sarà sostenuto dalla riduzione del prezzo del petrolio e dal deprezzamento dell'euro**. La Commissione europea, infatti, **prevede una crescita dell'1,4%**.

PETROLIO

Il Presidente USA ha posto il **veto sulla legge che consentiva la costruzione del Keystone XL**, l'oleodotto per il trasporto del greggio dalle sabbie bituminose canadesi fino al Golfo del Messico. Il progetto, ipotizzato già dal 2008, fronteggia l'opposizione dei movimenti ambientalisti e solleva dubbi sulla sua convenienza economica alla luce del mutato scenario energetico. L'opera, con una capacità superiore agli 800 mila barili al giorno, potrebbe arrivare a costare più di USD 10 miliardi, circa il doppio delle stime progettuali. La decisione non implica tuttavia un abbandono definitivo dell'opera; la valutazione del Dipartimento di Stato sugli impatti dell'oleodotto è ancora in corso. Un eventuale giudizio positivo potrebbe riaprire la valutazione sulla fattibilità dell'opera.

SERBIA

Il FMI ha approvato uno **Stand-By loan da USD 1,2 miliardi**. Il programma è basato su tre pilastri: ristabilire l'equilibrio di finanza pubblica; accrescere la resilienza del sistema finanziario; implementare riforme strutturali per consentire la riduzione della disoccupazione e la crescita economica stabile. Il debito serbo è cresciuto ancora nel 2014, superando il 70% del PIL; il deficit fiscale ha raggiunto il 6,6%. Le previsioni del Ministero delle Finanze serbo indicano un'ulteriore contrazione del PIL dello 0,5% quest'anno. Il **supporto del Fondo potrebbe rafforzare il piano di consolidamento fiscale** del Governo Vucic, che prevede la privatizzazione di oltre 500 imprese a partecipazione pubblica, la riforma del mercato del lavoro e del sistema pensionistico.

SUDAFRICA

Il Ministero delle Finanze ha annunciato una **revisione al ribasso delle stime di crescita 2015**, dal 2,5% al 2%. La **limitata capacità energetica continuerà a pesare sulla crescita per almeno altri tre anni**. L'infrastruttura di distribuzione energetica sudafricana sconta ritardi negli adeguamenti infrastrutturali necessari. Il Paese è costretto a *black-out* controllati per evitare di sovraccaricare la rete energetica. La compagnia di stato Eskom fronteggia però un *funding gap* di USD 17 miliardi fino al 2017. Una prima iniezione di capitali nell'impresa di circa USD 2 miliardi è prevista quest'anno. Per far fronte agli investimenti verranno inoltre **augmentati i prezzi dell'elettricità del 57%**, anche se solo in via temporanea.

UCRAINA

La **Banca Centrale ha limitato l'accesso alla valuta estera da parte degli importatori**. L'acquisto di valuta estera è stata inizialmente bloccata e successivamente sottoposta a forti limitazioni. Le banche ucraine potranno acquistare divisa estera solo per lo 0,5% del proprio capitale. I pagamenti in valuta forte da imprese importatrici superiori a USD 50 mila sono sottoposti al controllo preventivo della Banca Centrale. La Banca aveva in precedenza posto un bando alle operazioni valutarie per l'intera settimana, decisione poi ritirata. Gli interventi mirano a contrastare il **crollò della valuta ucraina, il cui valore si è dimezzato da inizio anno** ed è attualmente scambiata a UAH 33 per USD. Sul mercato nero il tasso di cambio sarebbe superiore alle UAH 40 per USD.

YEMEN

Continuano a intensificarsi le tensioni nel paese. Il Presidente Hadi ha ritirato le dimissioni dopo essere fuggito dagli arresti domiciliari a Sanaa, la capitale sotto il controllo dei ribelli sciiti, riparando ad Aden, nel sud del Paese. Diversi Paesi occidentali, tra cui l'Italia, hanno chiuso le loro rappresentanze diplomatiche. Una rappresentante della Banca Mondiale di nazionalità francese è stata rapita nella capitale. Le tensioni tra i ribelli Houthi e le fazioni fedeli al Presidente potrebbero sfociare in una guerra civile a tutti gli effetti.

Pillole

Ghana: Concluso un accordo preliminare con il FMI per un programma *Extended Credit Facility* triennale da USD 940 milioni.
Russia: Moody's ha peggiorato il *rating* sovrano del paese da Baa3 a Ba1 con *outlook* negativo.

A cura dell'Ufficio Studi Economici
e-mail: ufficio.studi@sace.it